

FUNDUSZE DŁUŻNE – PERSPEKTYWY RYNKOWE

Fakty z rynku:

- Rekordowo niskie stopy procentowe: stopa referencyjna NBP 0,1%.
- Stawki depozytów na rynku międzybankowym i w kwotowaniach dla klientów w okolicach 0%.
- Krótkoterminowe obligacje skarbowe stałokuponowe są bardzo nisko oprocentowane (roczne około 0%, dwuletnie 0,2%).
- Obligacje skarbowe o dłuższym terminie wykupu cechuje minimalnie wyższa rentowność. Jednocześnie premia za zmienność stopy procentowej jest bardzo niska, a prawdopodobieństwo spadku długookresowych stóp niewielkie.
- Nadpłynność sektora bankowego będzie utrzymywać oprocentowanie obligacji krótkoterminowych w pobliżu zera.
- Aktywność NBP ogranicza możliwość zarabiania na tradingu.
- Obligacje korporacyjne są już po bardzo mocnej przecenie.

Po ostatniej obniżce stóp przez Radę Polityki Pieniężnej podstawowa stopa procentowa w Polsce jest na rekordowo niskim poziomie 0,1%. Oprocentowanie depozytów w sektorze bankowym spadło efektywnie do zera (kwotowania stawki WIBID/WIBOR na terminy np. 1 miesiąca to 0,04% / 0,24%). Zapoczątkowało to obniżanie do zera stawek depozytów dla klientów. Ze względu na podatek bankowy, możliwe są nawet kwotowania ujemnych stawek, szczególnie na przełomie miesiąca.

Obligacje skarbowe

Rentowności rocznych obligacji skarbowych są na poziomie 0%, a dwuletnich – niewiele wyżej. Ma to negatywny wpływ na perspektywy osiągnięcia pozytywnych stóp zwrotu na papierach skarbowych o krótkim terminie wykupu. Obligacje skarbowe o dłuższych terminach wykupu są w nieco lepszej sytuacji. Można jednak polemizować, czy, biorąc pod uwagę ograniczoną perspektywę dalszych spadków rentowności i związanych z tym możliwych dodatkowych zysków kapitałowych, poziomy rentowności 0,7%-0,8% na obligacjach 5-letnich są ciągle atrakcyjne.

Im bardziej NBP będzie skuteczny w utrzymywaniu bieżącego poziomu niskich stóp procentowych poprzez zakupy papierów na rynku wtórnym, tym – paradoksalnie – więcej wolnego pieniądza będzie krążyło w sektorze. Już teraz, mimo oferowania wysokich cen, rynek nie jest skłonny do odsprzedawania obligacji skarbowych do NBP. Dzieje się tak, ponieważ nie ma rozsądnej alternatywy, która pozwoliłaby na inne inwestowanie nadwyżek finansowych.

Nadpłynność w sektorze bankowym sięga rekordowego poziomu. Sam NBP w ostatniej operacji otwartego rynku sprzedał tygodniowe bony pieniężne o wartości 150,8 mld PLN z rentownością 0,1%. Wzrosty rentowności na krótkich papierach skarbowych są więc mało prawdopodobne. Banki przy każdej okazji (czyli nawet przy niewielkim wzroście rentowności obligacji skarbowych) będą je kupować, sprowadzając rentowności z powrotem w kierunku zera. Tym bardziej, że lokowanie przez banki nadwyżek w bony NBP jest niezbyt korzystne. W odróżnieniu od obligacji skarbowych, w przypadku bonów NBP, banki muszą płacić podatek od aktywów – co w rezultacie daje ujemną rentowność z inwestycji.

FUNDUSZE DŁUŻNE – PERSPEKTYWY RYNKOWE

Obserwujemy, że strukturalna nadpłynność sektora coraz bardziej skłania banki i innych uczestników rynku do kupna obligacji zmiennoprocentowych. W ostatnim tygodniu marże ponad 6-cio miesięczny WIBOR na tych obligacjach mocno spadły od szczytu notowanego na koniec marca (np. WZ0524 z 35pb do 4pb). Tu także, w związku ze wzrostami cen i przyszłymi spadkami oprocentowania powiązanego z WIBOR-em, potencjał zarobku niestety mocno się zmniejsza.

Fundusze obligacji skarbowych i pieniężne były mocnymi beneficjentami korzystnego rozwoju sytuacji na rynkach w ostatnim okresie. Jednak potencjał ich dalszych wzrostów powoli się wyczerpuje. Nie oznacza to potencjalnych spadków wycen. Po prostu nie będzie w najbliższym czasie możliwości osiągnięcia stóp zwrotu na poziomie 0,7%-1,5% miesięcznie.

Obligacje korporacyjne

Klasą aktywów, która naszym zdaniem ma duży potencjał w najbliższym okresie, są obligacje korporacyjne. Te aktywa zostały mocno przecenione podczas ostatniego kryzysu. Inwestorzy spodziewali się masowego, z dnia na dzień, wybuchu dużej liczby upadłości – co, jak wiemy, nie miało miejsca. Dodatkowym impulsem do przeceny była na przełomie marca i kwietnia ogromna skala wyprzedaży obligacji korporacyjnych ze strony TFI zmuszonych do finansowania odkupów na funduszach. Marże nawet na dobrych, stabilnych emitentach podwoiły się i mimo spadku w ostatnich dniach, utrzymują się na wysokich poziomach. Na przykład na 4-letnich obligacjach ENEA wynoszą ok. 150 bp, na 7-letnich emitowanych przez PZU – 180pb. 5-letnie obligacje mBank to z kolei 215pb. Dodatkowo, wiele emisji opartych jest jeszcze na historycznej stawce WIBOR na poziomie 0,7%.

Takie poziomy wycen powodują, że bieżące rentowności brutto funduszy korporacyjnych z naszej oferty oscylują w przedziale 3,5%-4,5%. Wszystko wskazuje na to, że pozytywny sentyment jeszcze się utrzyma i ceny na rynku wtórnym będą rosły.

Monitorujemy na bieżąco kondycję spółek emitentów. O ile w wielu przypadkach spodziewane jest przejściowe pogorszenie się wyników, to nie są to sytuacje poważnie zagrażające biznesowi.

Sektor bankowy, na który mamy dużą ekspozycję, jest dobrze dokapitalizowany i bez większych problemów powinien przetrwać kilka kwartałów słabych zysków. Dodatkowo działania państwa (wsparcie BGK i PFR) powoli przyniosą korzystne rezultaty. W portfelach funduszy nie było (lub były, ale obecne w minimalnych ilościach) papierów z branż, które najbardziej ucierpiały, takich jak np. linie lotnicze, touroperatorzy, kopalnie czy też restauratorzy. Daje to podstawy do prognozowania atrakcyjnych stóp zwrotu w najbliższych miesiącach.

FUNDUSZE DŁUŻNE – PERSPEKTYWY RYNKOWE

Podsumowanie

- Przewidujemy utrzymanie się pozytywnego sentymentu na papierach zmiennokuponowych, które ucierpiały na perturbacjach spowodowanych przez koronawirusa.
- Utrzymanie stóp zwrotu obligacji skarbowych z ostatnich tygodni wymagałoby obniżenia ich rentowności znacznie poniżej zera. Byłoby to możliwe przy realizacji scenariusza węgierskiego, czyli szeregu działań i zachęt stymulujących popyt detaliczny i instytucjonalny na obligacje skarbowe. NBP nie prowadzi jednak polityki „sterylizacji nadpłynności” sektora bankowego. Obecna sytuacja nie wpływa pozytywnie na perspektywy dla części skarbowej funduszy pieniężnych i obligacyjnych.
- Premia za ryzyko w obligacjach korporacyjnych jest obecnie bardzo atrakcyjna. Poziomy cen obligacji korporacyjnych są ciągle niskie, a oprocentowanie atrakcyjne mimo spadku stóp.
- W znacznej części obligacji zmiennoprocentowych występuje jeszcze historyczna stawka WIBOR (ok. 0,7%).
- Bieżące rentowności funduszy korporacyjnych kształtują się w przedziale **2,6%-3,6% netto** już po majowej obniżce stóp.
- Mimo pogorszenia sytuacji gospodarczej, na razie nie obserwujemy wzrostu fali upadłości.
- W portfelach funduszy Generali Investments TFI nie występują emitenci z sektorów najbardziej narażonych na skutki pandemii. Wszystkie obligacje są na bieżąco ściśle monitorowane.
- Poprawiła się płynność rynku – inwestorzy szukają stóp zwrotu. Do zakupów wróciły OFE, którym przedłużono okres funkcjonowania. Inwestują one nie tylko w akcje.
- Sektor bankowy jest dobrze dokapitalizowany. Nawet kilka kwartałów słabych wyników nie zagraża wypłacalności dużych i zdywersyfikowanych banków.
- Dodatkowo, działania interwencyjne państwa (wsparcie BGK i PFR, tarcze antykryzysowe, zwolnienia z ZUS) zaczynają przynosić pozytywne rezultaty. Obserwujemy wygładzenia fali zwolnień i zahamowanie tempa likwidacji firm.

Jak to wpływa na fundusze dłużne zarządzane przez Generali Investments TFI?

Efekt obniżek stóp procentowych został już „skonsumowany” w wycenach funduszy opartych o instrumenty skarbowe, głównie o stałej stopie procentowej (obligacje stało-kuponowe). Uważamy, że w najbliższych miesiącach należy spodziewać się wyższych stóp zwrotu z funduszy papierów korporacyjnych: **Generali Profit Plus, Generali Oszczędnościowy.**

Instrumenty te będą też pozytywnie kontrybuowały do wyniku funduszy krótkoterminowej stopy procentowej: **Generali Korona Dochodowy, Generali Aktywny Dochodowy, SGB Bankowy.**



FUNDUSZE DŁUŻNE – PERSPEKTYWY RYNKOWE



Pozytywnie oceniamy perspektywy generowania stóp zwrotu dla funduszy dłużnych opartych na instrumentach z rynków wschodzących (zarówno w dolarze i euro, jak i w walutach lokalnych): **Generali Obligacji Nowej Europy i Generali Obligacji Globalnych Rynków Wschodzących**.

Zwracamy uwagę, że otoczenie, jakie wyżej opisaliśmy, sprzyja wysokim stopom zwrotu z funduszy realizujących strategię Absolute Return, co potwierdzają ostatnie wyniki tych produktów.

Generali Investments Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. działa na podstawie decyzji Komisji Papierów Wartościowych (obecnie: Komisja Nadzoru finansowego) z dnia 1 czerwca 1995 r., nr decyzji KPW-4073-1\95.

Niniejszy materiał jest upowszechniany w celu reklamy lub promocji usług świadczonych przez Generali Investments TFI S.A. i nie stanowi rekomendacji inwestycyjnej, podatkowej ani księgowej.

Prognozy przedstawione w niniejszym materiale nie stanowią gwarancji przyszłych wyników.

Towarzystwo ani fundusze inwestycyjne nie gwarantują osiągnięcia celów inwestycyjnych. Uczestnik musi się liczyć z możliwością zmniejszenia lub utraty zainwestowanych środków. Wyniki mogą być pomniejszone o pobrane opłaty manipulacyjne i należne podatki. Opodatkowanie zależy od indywidualnej sytuacji klienta i może ulec zmianie w przyszłości.

Duża zmienność wartości aktywów netto: Generali Akcje Małych i Średnich Spółek, Generali Akcje Wzrostu, Generali Akcje: Nowa Europa, Generali Korona Akcje, Generali Korona Zrównoważony, Generali Stabilny Wzrost, Generali Obligacje: Nowa Europa, Generali Akcje: Turcja, Generali Globalnych Akcji Wzrostu w Generali Fundusze ^{FIO} oraz Generali Obligacje Aktywne, Generali Obligacje: Globalne Rynki Wschodzące, Generali Złota, Generali Euro, Generali Akcji Europejskich, Generali Akcji Amerykańskich w Generali Fundusze ^{SFIO}.

Brak gwarancji osiągnięcia celów inwestycyjnych subfunduszy; możliwość zmniejszenia wartości, w tym utraty części zainwestowanych środków. Możliwe lokaty ponad 35% wartości aktywów Generali Korona Dochodowy, Generali Globalnych Akcji Wzrostu, Generali Korona Obligacje, Generali Stabilny Wzrost, Generali Korona Zrównoważony, Generali Złota, Generali Aktywne Dochodowy, SGB Dłużny, Generali Akcji Europejskich, Generali Akcji Amerykańskich w papiery wartościowe emitowane, poręczane lub gwarantowane przez Skarb Państwa albo Narodowy Bank Polski, a w przypadku Generali Dolar, Generali Obligacje: Nowa Europa, Generali Akcje: Turcja, Generali Globalnych Akcji Wzrostu oraz Generali Oszczędnościowy także w papiery wartościowe emitowane, poręczane lub gwarantowane przez: Australię, Austrię, Belgię, Bułgarię, Cypr, Czechy, Danię, Estonię, Finlandię, Francję, Grecję, Hiszpanię, Holandię, Irlandię, Islandię, Japonię, Kanadę, Koreę Południową, Litwę, Luksemburg, Łotwę, Maltę, Meksyk, Niemcy, Norwegię, Nową Zelandię, Polskę, Portugalię, Rumunię, Słowację, Słowenię, Stany Zjednoczone, Szwajcarię, Szwecję, Turcję, Węgry, Wielką Brytanię, Włochy oraz Europejski Bank Inwestycyjny i Bank Światowy (Międzynarodowy Bank Odbudowy i Rozwoju).

Decyzje inwestycyjne dotyczące inwestowania w fundusze inwestycyjne powinny być podejmowane wyłącznie po zapoznaniu się z Prospektami Informacyjnymi funduszy zawierającymi szczegółowe informacje w zakresie: czynników ryzyka, zasad sprzedaży jednostek uczestnictwa funduszy, tabelę opłat manipulacyjnych oraz informacje podatkowe. Prospekty informacyjne, Kluczowe informacje dla Inwestorów, Informacje dla Klienta AFI, tabele opłat, dane o ryzyku inwestycyjnym i podatkach dostępne są na naszej stronie internetowej (www.generali-investments.pl). Niniejszy materiał został przygotowany z dołożeniem należytej staranności i z wykorzystaniem najlepszej wiedzy. Informacje przedstawione i opisane w niniejszym materiale opierają się na ocenie autora w momencie jego tworzenia i w stosunku do bieżącego stanu gospodarczego, prawnego i podatkowego oraz mogą ulec zmianie bez uprzedniego poinformowania. W materiale użyto informacji ze źródeł własnych oraz z publicznie dostępnych źródeł.